

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 13620081150689

UDC _____

厦门大学

硕 士 学 位 论 文

事实合并规则研究——以美国法为中心

Study on De Facto Merger Doctrine
----With Concentration on United States Law

彭 金 超

指导教师姓名: 朱 炎 生 教 授

专 业 名 称: 民 商 法 学

论文提交日期: 2011 年 4 月

论文答辩时间: 2011 年 月

学位授予日期: 2011 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2011 年 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月

内 容 摘 要

随着经济的发展,以资产收购方式完成的并购重组在我国开始增多,相关的法律制度也需要不断地加以完善。本文以美国法为中心,以资产被收购公司债权人保护为视角,对事实合并规则的发展过程和制度性质进行了介绍,对事实合并规则的适用对象、适用条件和适用限制进行了分析,对我国资产收购法律中债权人保护的不足进行了研究,在此基础上,提出我国应引进事实合并规则的建议。

本文共分为四章:

第一章从美国资产收购法上的收购公司债务不承担原则对被收购公司债权人保护的不足出发,以具体案例为切入点,阐述事实合并规则在追究继任者责任和保护受害人权益两方面的功能作用,来介绍事实合并规则在美国普通法上的发展历史和产生根源。

第二章分析事实合并规则的性质,指出事实合并规则是衡平法上的公司法规则,是一项制止法律规避行为、体现“矫正正义”和“利害关系人理论”的规则,并通过比较其与揭开公司面纱、纯粹继续制度等公司法相关制度的异同,探究事实合并规则的本质。

第三章通过大量案例和学者评述,对事实合并规则的两类适用对象、四个适用条件和目前美国部分州对事实合并规则的限制进行具体的分析阐述,为明确事实合并规则的实际适用、了解其在美国的发展现状、判断其制度价值,提供直观、具体的资料。

第四章对我国规范资产收购交易的法律法规进行整理,揭示现有规定在债权人保护上存在的不足,即解散清算法律不完备、被收购公司债务承担方式过于绝对等。在此基础上,提出为满足实际需要、有效应对资产收购中被收购公司债权人保护问题,我国应引进美国法上的事实合并规则并明确其适用条件。

关 键 词: 事实合并; 资产收购; 债权人保护

Abstract

As the economy develops, corporate combination through sale of assets in China increases, relevant law and regulation need to be improved. This article studies the doctrine of De Facto Merger, from the perspective of protecting creditors of acquired corporation, and with concentration on United States law. The article introduces and analyses the development, nature and application of De Facto Merger Doctrine and after studying the shortages of creditor protection in Chinese assets acquisition law, the writer suggests that we should adopt De Facto Merger Doctrine.

Chapter 1 introduces the principle that acquiring corporation does not assume liabilities of acquired corporation and the limitation of this principle, discusses the role De Facto Merger Doctrine plays in determining successor liability and protecting victims of acquired corporation, through specific cases. The purpose of this chapter is to introduce the doctrine's origination and development on United States common law.

Chapter 2 analyses the nature of De Facto Merger Doctrine, and points out that De Facto Merger Doctrine is a rule of equity on company law, a rule preventing behaviors that get law around and a rule embodying corrective justice and stakeholder theory. The second part of chapter 2 compares De Facto Merger Doctrine with rules of piercing the corporate veil and mere continuation.

Chapter 3 studies voluntary creditors and involuntary creditors that De Facto Merger Doctrine protects and four conditions of applying De Facto Merger Doctrine, as well as restrictions in adopting this doctrine in some American states, on the base of a large number of cases and articles. This chapter provides direct and specific materials to learn the application of the doctrine, understand its current situation and determine its system value.

Chapter 4 collects assets acquisition law and regulations in China, and points out that present rules are not enough to protect creditors of acquired corporation, because

of the incompleteness of dissolution and liquidation law and the inflexibility of liability allocation principle. On that base, the author suggests adopting De Facto Merger Doctrine in China and determining its application, to satisfy the actual need of protecting creditors of acquired corporation in assets acquisition.

Key Words: De Facto Merger; assets acquisition; creditor protection

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

引 言.....	1
第一章 事实合并规则在美国普通法上的发展	1
第一节 美国资产收购法律对债权人保护的不足	2
一、资产收购中的债务不承担原则	2
二、债务不承担原则的局限性	3
第二节 事实合并规则为债权人保护提供新机制	4
一、作为继任者责任规则的事实合并规则	4
二、作为受害人保护机制的事实合并规则	7
第二章 事实合并规则的性质及其与公司法相关制度的关系.....	11
第一节 事实合并规则的性质	11
一、事实合并规则是一项衡平法上的规则	11
二、事实合并规则是一项公司法上的规则	11
三、事实合并规则是一项制止法律规避行为的规则	12
四、事实合并规则是一项体现“矫正正义”的规则	12
五、事实合并规则是一项体现“利害关系人理论”的规则	13
第二节 事实合并规则与公司法相关制度的关系	14
一、事实合并规则与揭开公司面纱制度的关系	14
二、事实合并规则与纯粹继续制度的关系	15
第三章 事实合并规则的适用范围	17
第一节 事实合并规则的适用对象	17
一、事实合并规则保护自愿债权人	18
二、事实合并规则保护非自愿债权人	19

第二节 事实合并规则的适用条件	20
一、事实合并规则适用的四要件	20
二、事实合并规则适用条件的发展	21
第三节 事实合并规则的适用限制	25
一、事实合并规则适用中可能存在的弊端	25
二、Texas 和 California 对事实合并规则的限制	26
第四章 事实合并规则对我国的借鉴意义	29
第一节 我国资产收购法律对债权人保护的不足	29
一、现有规范对资产收购债权人保护的规定	29
二、现有规范对资产收购债权人保护的不足	30
第二节 我国公司法引进事实合并规则的建议	32
一、引进事实合并规则的意义	32
二、明确事实合并规则的适用对象和适用条件	33
结语	34
附录	35
参考文献	38

CONTENTS

Preface.....	1
Chapter 1 Development of De Facto Merger Doctrine on United States Common Law	1
Subchapter 1 Shortages in Creditors Protection on United States Assets Acquisition Law	2
Section 1 Principle of not assuming liability in assets acquisition	2
Section 2 Limitation in principle of not assuming liability	3
Subchapter 2 De Facto Merger Doctrine Provides New Devices to Protect Creditors	4
Section 1 De Facto Merger Doctrine determines successor liability	4
Section 2 De Facto Merger Doctrine protects victims of acquired corporation ..	7
Chapter 2 Nature of De Facto Merger Doctrine and its Relation With Relevant Company Systems	11
Subchapter 1 Nature of De Facto Merger Doctrine	11
Section 1 De Facto Merger Doctrine is a rule on equity law	11
Section 2 De Facto Merger Doctrine is a rule on company law	11
Section 3 De Facto Merger Doctrine is a rule preventing behaviors that get law around	12
Section 4 De Facto Merger Doctrine is a rule embodying corrective justice ...	12
Section 5 De Facto Merger Doctrine is a rule embodying stakeholder theory ..	13
Subchapter 2 Relation of De Facto Merger Doctrine with Relevant Company Systems.....	14
Section 1 Relation of De Facto Merger Doctrine with rule of piercing the corporate veil	14

Section 2	Relation of De Facto Merger Doctrine with rule of mere continuation	15
Chapter 3	Applicability of De Facto Merger Doctrine	17
Subchapter 1	Two Subjects De Facto Merger Doctrine Protects	17
Section 1	De Facto Merger Doctrine protects voluntary creditors	18
Section 2	De Facto Merger Doctrine protects involuntary creditors	19
Subchapter 2	Conditions of Applying De Facto Merger Doctrine	20
Section 1	Four characters of applying De Facto Merger Doctrine	20
Section 2	Development of the four characters	21
Subchapter 3	Restrictions in Adopting De Facto Merger Doctrine	25
Section 1	May existing disadvantage in adopting De Facto Merger Doctrine	25
Section 2	Restrictions in adopting De Facto Merger Doctrine in Texas and California	26
Chapter 4	Enlightenment of De Facto Merger Doctrine to China	29
Subchapter 1	Shortages in Chinese Assets Acquisition Law in Protecting Creditors	29
Section 1	Current law and regulations on assets acquisition	29
Section 2	Shortage in protecting creditors of acquired corporation	30
Subchapter 2	Suggestion of Adopting De Facto Merger Doctrine in China	32
Section 1	Significance of adopting De Facto Merger Doctrine	32
Section 2	Determine the protected subjects and applicable conditions	33
Conclusion		34
Appendix		35
Bibliography		38

引 言

在美国相关州的公司法实践中，事实合并规则（De Facto Merger Doctrine）是指在出售公司全部或近乎全部（all or almost all of）资产的交易中，法院将此类交易认定为公司合并从而适用法定的公司合并的规则以保护公司债权人和少数股东的司法规则。^① 事实合并规则的适用目的有二：一是在资产收购交易中保护被收购公司的债权人。根据公司独立法人格制度和有关资产交易的法律，资产收购中的出售公司是公司债务的承担主体，公司资产的新所有人并不因受让公司资产而对资产出售公司的债务承担责任。美国一些并购活动参与人利用资产收购这种优先保护新所有人权益的法律机制，将并购交易故意设计成为资产收购的形式，借资产交易抽空公司资产，逃避被收购公司债务。还有一些因被收购公司侵权行为遭受损害的债权人，由于损害发生的时间在资产收购交易完成后甚至是在被收购公司已经清算解散后，可能面临没有被告可以起诉的悲惨境地，这些问题都需要法律予以解决。事实合并规则在此发挥的作用是将特定情形下的资产收购行为认定是一种事实上的公司合并，从而适用法定合并中存续公司或新设公司一并承担被合并公司债务的规则，要求资产收购公司承担被收购公司的债务，从而保护被收购公司的债权人。二是在资产收购交易中保护收购公司的少数股东。美国各州的公司法通常规定，由于公司出售全部资产可能导致公司发生根本改变，与股东投资公司的初衷相悖，因此，该公司的股东享有异议股东股份回购请求权，可要求公司在出售资产交易完成前买回自己的股份，但资产买受公司的股东并不享有这一权利。由于购买另一公司全部资产可能对收购公司也造成重大影响，收购公司股东不享有股份回购请求权，少数股东无法行使退出公司的权利，形成一种事实上的

^① DYER,P,DAVID. Successor Liability in Corporate Acquisitions---an Examination of Attempts to Limit the Use of the De Facto Merger Doctrine[J]. Journal of Air Law & Commerce, 1981, 46: 501.

不平等。事实合并规则在此发挥的作用是，将资产收购交易认定是一种事实上的公司合并，赋予资产交易的双方公司股东在公司合并时异议股东股份回购请求权，从而保护收购公司的少数股东。

事实合并规则在上述两方面的适用，是因为经济的快速发展、交易形式的多变、人们趋利避害的本性共同发生作用，导致资产收购中原有的利益关系失衡，旧的法律框架无法解决其中的不公平问题，法官利用普通法国家的“法官造法”机制在司法实践中创造出新的机制，使各方的利益关系重新达成平衡。事实合并规则是美国资产收购法律中的一项重要衡平法规则，一创造出来就被很多州采纳，对于维护和实现资产收购中的公平正义发挥了巨大的作用。

事实合并规则在美国各州的发展是一个渐进的过程，并且在保护资产被收购公司债权人和保护资产收购公司股东上有着不同的发展轨迹。如今，虽然对事实合并规则适用的严苛程度不尽相同，但是大部分州都有运用事实合并规则进行审理的判例。尽管有些州仍拒绝适用事实合并规则，但不可否认，该规则在美国大多数州都得到承认和运用，是资产收购法律的重要组成部分。认定事实合并的判例影响深远，这证明事实合并规则在维护资产收购交易公正方面具有重要价值。

由于论文篇幅和写作时间所限，本文主要从资产被收购公司债权人保护，包括自愿债权人和非自愿债权人保护的视角，来介绍事实合并规则在美国普通法上的产生、发展过程，概括规则的性质及与公司法相关制度的异同，并通过具体的案例，分析事实合并规则的适用对象、适用条件和适用限制，最后从我国资产收购法律对债权人保护不足的现实出发，提出我国应借鉴美国司法实践，创立事实合并规则的建议。

第一章 事实合并规则在美国普通法上的发展

公司并购是全球资本市场的重要部分，在美国，公司并购交易尤其活跃。公司发展到一定程度后，需要扩张，扩张方式有两种，一种是内部膨胀，一种是从外部购买，在当今社会，后一种扩张方式越来越显示出其优越性。“企业发展模式除了借由内部自我成长外，透过并购其他公司之方式，更可以快速获得其他公司之现有客户、市场占有率、人员、技术等有形及无形资产，进而透过业务整合而降低成本、提高利润或增进效率，其对于企业追求综效之助益不言可喻。”^①早在 2000 年《世界投资报告》就前瞻性地指出：“兼并和收购使公司迅速获取地点、资产、证券，它已成为全球化经济中竞争力的关键源泉。”进入 21 世纪，全球掀起新一轮公司并购热潮，在 2007 年企业兼并与收购交易总额发展到最高点，2008 年世界金融危机爆发之后，尽管全球并购规模大大缩小，但 2010 年全球并购交易总额仍达 2.09 万亿美元，^②成为世界经济复苏一股不小的力量。美国一直是公司并购的先驱者，以往四次全球公司并购潮，基本上都是以美国跨国企业为主导，经过一系列横向、纵向、多元化联合，美国公司规模得到迅速扩大，建立起了一批强大的公司集团，从 1993 年起，美国又爆发了第五次也是历史上最大的一次并购浪潮，尽管美国是受经济危机影响最大的国家，但数据显示，2010 年美国公司并购总数量仍约达 9700 宗，数额达到了 8947 亿美元，居全球并购数量榜首。^③

伴随着并购交易的繁荣发展，美国规范公司并购的法律制度也十分丰富发达，并且判例法的传统使美国能根据客观实际的发展需要，灵活、及

^① 王文字. 公司法论[M]. 北京: 中国政法大学出版社, 2004. 133-134.

^② 国际财经快报: 去年全球并购交易总额达 2.09 万亿美元
[EB/OL]. <http://news.163.com/11/0106/08/6PN1CHS400014JB5.html>, 2011-02-16.

^③ 全球并购大比拼, 美国位居榜首, 中国排第二
[EB/OL]. <http://gov.finance.sina.com.cn/chanquan/2011-01-11/94423.html>, 2011-02-16.

时地创造出新的规则，事实合并规则就是法官在处理资产收购交易案件时，为更好地保护债权人权益而创设出来的。

第一节 美国资产收购法律对债权人保护的不足

一、资产收购中的债务不承担原则

在美国，公司并购有三种基本方式：（1）两公司依法进行合并；（2）收购公司以现金或股票收购目标公司的股票；（3）收购公司以现金或股票收购目标公司的资产，这三种方式在参与并购公司原债务承担问题上有着不同的规定。第一种方式，即美国《标准商事公司法》第 11 章第 11.01 条规定的合并，分为兼并（merger）和合并（consolidation）两种，分别对应我国的吸收合并和新设合并。根据《标准商事公司法》第 11.06 条，当一项合并生效时，所有被合并公司并入存续公司，且除了存续公司外，其他所有公司终止存在；被合并公司的所有不动产及其他财产所有权，无保留或无减损地归属于存续公司；存续公司负担所有被合并公司的债务。第二种方式，主要为《标准商事公司法》第 11 章第 11.02 条规定的股份交换。在一项股份交换的交易中，参与股份交换公司的股东即所有者结构发生变化，作为债权债务承担主体的公司实体并没有发生变化，因此公司的债权债务关系也没有发生变化，参与股份交换的公司对各自债务继续承担责任。第三种方式为《标准商事公司法》第 11 章第 12.01 和第 12.02 条规定的资产收购，即一公司用股票或现金购买另一公司全部或实质上全部资产，出售企业可以在资产转让后继续存在，也可以通过清算将资产转让所得分配给原股东后解散。资产收购在实质上是一场财产买卖，根据财产法的规定，一个已经支付适当对价、不知悉该财产上存在在先权利的善意购买人，无需对其未知的权利主张承担责任，因此在没有有效留置权或抵押权的情况下，资产收购的收购方无需对被收购公司的债务承担责任，也就是说，在资产收购交易中，遵循债务不承担原则。

资产收购中收购公司不承担被收购公司债务的原则，使得资产收购尽

管比合并、股权交换等公司并购程序昂贵，但仍然具有一定优势，收购公司不需要对其不愿意承担的被收购公司债务承担责任，减轻了并购的成本负担，也减少了并购可能带来的法律风险。而且采用资产收购方式，收购公司还可以根据自身需要，选择特定优质资产来收购，把不需要的资产排除在外，相对于采用合并、股权交换形式必须全盘接受公司所有资产，对收购公司有更大的吸引力。按照对价分类，资产收购可以分为简单交付现金的资产收购与交付股权的资产收购。在公司法下，当资产收购的对价是收购公司的股权时，资产收购行为所隐含的意义和涉及的各利益相关方关系又有了新的变化。对于收购公司来说，同采用合并进行并购一样，收购公司付出的是自己公司的股份，但是可以挑选被收购公司的资产并且不必承担被收购公司的债务；对于被收购公司来说，公司资产换取来的收购公司股份，一旦被分配给股东，相当于公司原有的资产在另一个公司重新获得利用，原来的股东仍然可以股东身份对其行使所有者权利。这种变化使得收购人在选择并购方式时，更多地倾向于采用以股权作为对价的资产收购方式完成并购交易。

二、债务不承担原则的局限性

但是，债务不承担原则一刀切的做法在一定程度上损害了被收购公司债权人的权益。公司资产是债权人债权获得清偿的基础，当公司全部资产被售出时，债权人的权益很可能会受到侵害。虽然法律规定，在资产买受公司支付的对价显著不足的场合，债务人可借交易属于恶意逃避债务为由而申请撤销该交易，但这要求债权人有很强的举证能力，并且有一段时间内必须行使的除斥期间限制。而且实践中更多的情况是，资产买受公司支付了足额的对价，但转让公司在未告知债权人的情况下，擅自把获得的对价作为公司收益分配给公司股东，伴随着公司的清算解散，债权人的债权就会落空。在清算破产程序中，相对于欠债的公司，公司的债权人永远是弱者。这种不公平在以收购公司股份作为资产收购对价的场合显得更加突出，被收购公司资产的新所有人是收购公司，而收购公司由被收购公司的

原股东所有，资产与其所有人的关系没有发生实质变化，但资产上的原债务却发生消灭。各国公司法都规定，股东不得利用有限责任制度和公司法人格侵害债权人权益，为此设立了揭开公司面纱或法人格否认措施防止股东侵害债权人利益行为的发生，但在以股权为对价的资产收购场合，股东通过将全部资产出卖给另一公司并获得该公司股权，可以成功地将公司资产上的债务剥离，继续在另一公司或其他组织形式中使用该资产，这对债权人构成了严重不公。尤其对于因公司的行为受到身体或财产侵害的受害人来说，有时候还需要面对责任公司根本早已不存在的事实，因为很多时候侵权行为的后果是在公司解散后才发生的，受害人不可能在公司解散清算时提出赔偿请求。这种受害人得不到赔偿的问题在产品责任、环境责任越来越频繁发生的今天，显得格外突出。在这种情况下，与原公司有着千丝万缕联系的公司资产新所有人却无需承担责任，受害人“求诉无门”、责任人“逍遥法外”，这种问题如果得不到解决，将动摇法律的权威，成为社会的弊病。

第二节 事实合并规则为债权人保护提供新机制

一、作为继任者责任规则的事实合并规则

针对资产收购交易中收购公司不承担被收购公司债务造成的上述弊害，美国各州在长期的司法实践中，逐渐建立起在特定场合下要求收购公司承担债务的规则，即继任者责任规则。继任者责任（successor liability）规则，是指在一公司或其他实体收购另一公司或其他实体资产的交易中，追究收购者对被收购者的责任，被收购者的债权人有权向继任者要求赔偿的制度，它是对债务不承担这一一般规则的例外。^①

继任者责任是在 19 世纪后半期和 20 世纪初期，随着公司法发展需要

^① KUNEY,W,GEORGE. a Taxonomy and Evaluation of Successor Liability[J]. Florida. State. University.Business.Law.Review,2007, 6:11.

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库